

AZ ELSŐ PÉNZÜGYI VILÁGVÁLSÁG: OKOK ÉS KÖVETKEZMÉNYEK

BARTOL LETICA

A közgazdászok különféle kifejezéseket használnak a gazdasági problémák leírására: lassulás, stagnálás, stagfláció, recesszió, depresszió. A legismertebb kifejezés mégis a válság, amely a megértést megkönnyítendő különböző előtagokkal jelentkezik: világ-, pénzügyi, adós-, strukturális, ciklikus, fejlődési, stb.

Különösen nehéz körülmények között a gazdasági káosz és összeomlás kifejezéseit használjuk.

Paul Krugman, Nobel-díjas közgazdász az elmúlt két évben többször használta kollektív tudatra még erősebb hatású fogalmakat, úgy mint gazdasági katasztrófa és szakadék (ez utóbbi elmerülésként vagy pokolként is fordítható).

Minden egyes fogalom más-más normatív és elméleti definícióval írható le. Ezeket – sajnálatos módon – még a szakma sem különíti el tökéletesen egymástól, így újra és újra szemantikai, elméleti és politikai nézeteltérések születnek.

A napjainkban is tartó pénzügyi világválság 2007-ben vette kezdetét az Amerikai Egyesült Államokban az ingatlanpiacon megjelenő első „buborékokkal” (melyek a pénzügyi és bankszektor után az építő- és autóiparba is begyűrűztek), Európában pedig a 2010-re drámai méreteket öltő adósválság formájában jelentkezett, melyet a „Disznóföldek” (PIIGS: Portugália, Írország, Izland, Görögország, Spanyolország) gazdasági összeomlása hozott magával. Ezekhez szervesen kapcsolódott az Európai Gazdasági és Monetáris Unió talajvesztése.

Mindezek együtt nem csak az ilyen válságoknál megszokott jellegzetes problémákat hozták (munkanélküliség növekedése, GDP csökkenése, termelés csökkenése, gazdasági bizalom elvesztése, általános bizonytalanság és a jövőtől való félelem megjelenése), hanem régóta szunnyadó elméleti, politikai és kulturális harcokat is felélesztettek a szabadpiac és a gazdasági és politikai intervencionizmus hívei között.

Ahogy a világ legjobb közgazdászai, legsikeresebb vállalkozói és kereskedői, sem a futurológusok nem tudják még felmérni, meddig tarthat a válság és mik lesznek az utóhatásai, úgy a különféle nézőpontokat képviselő közgazdasági doktrínák háborúi sem csitulnak.

A tanulmány a globális, európai és horvát gazdasági válságok a közgazdaságtudományra, gazdaságfilozófiára és a minden szintű makroökonómiára tett hatásait próbálja feltérképezni.

Kulcsszavak: pénzügyi világválság, recesszió, másodlagos jelzaloghitelek, fogalmi és diszkurzív sokkok, gazdaságfilozófia, bizalom, vállalati társadalmi felelősségvállalás, állami beavatkozás, regionális gazdaság.

*

A pénzügyi világválság, amely 2007-ben az Egyesült Államokban kezdődött, első sorban tipikus gazdasági problémákat hozott, mint általában az ilyen válságok: a munkanélküliség megemelkedése, a bruttó hazai termék esése, a gazdasági bizalom válsága, az általános bizalmatlanság és a jövőtől való félelem megjelenése és növekedése. Ezen kívül megjelentek azonban újkeletűek is: politikai és kulturális harcok a szabad piac és az állami beavatkozás¹ politikájának és gazdasági gyakorlatának hívei között a modern világban, valamint viták a CSR² hívei között, de azt lényegesen kisebb mértékben.

Tudnunk kell azonban, hogy ez idő tájt még a legjobb és legkiemelkedőbb közgazdászok,³ a legsikeresebb vállalkozók, a legkitűnőbb államférfiak és jövőkutatók sem tudják biztosan felmérni a

¹ Az állami protekcionizmus intézményi kerete a nyitott nemzetgazdaságokban és a globális gazdaságban jóval korlátozottabb.

² „vállalati társadalmi felelősségvállalás”

³ A „legjobb közgazdász” fogalma feltételeesen értendő. Itt azokról van szó, akik elméleteit, kutatási eredményeit, előrejelzéseit, a legtöbbet idézik elméleti, politikai és nyilvános vitákban a pénzügyi világválság kapcsán. Ennek mérésére és a rangsorolásra egész sor próbálkozás van, legjelentősebb az IDEAS. E rangsorolás szerint, 2010 elején a világ 10 legnevesebb közgazdásza: 1. Joseph E. Stiglitz, 2. Andrei Shleifer, 3. Robert J. Barro, 4. James J. Heckman, 5.

gazdasági és pénzügyi megrázkódtatás (szándékosan használva ezeket a semleges fogalmakat) mértékét, természetét és tartamát, amivel az amerikai gazdaság 2007 második felében, és 2008-2009-ben a világ minden nemzeti, regionális gazdasága, később az egész világgazdaság szembesült.

Még kevésbé lehet megítélni, milyen következményei lesznek a gazdaságfilozófiára, közgazdasági paradigmákra és a közgazdaságtudományra, társadalmi intézményekre, makroökonómiai gyakorlatra és elméletre, mikrogazdasági politikára és nemzetközi viszonyokra nézve globális, európai, horvát és helyi szinten.

Ami mégis könnyen észrevehető, az a gazdasági elemzők és előrejelzők értékrendszerének változása. Tegnap még a tudósok és politikusok a gazdasági és makroökonómiai optimizmusának versengése folyt, míg ma többségük borúlátó és apokaliptikus forgatókönyvekkel házal.

Különösen heves elméleti viták jelentkeztek a recesszióból való kilábalás stratégiáját illetően Barack Obama „gazdaságösztönző csomagjának”⁴ elfogadása alkalmával 2009 elején. A vezető amerikai közgazdászok még egyszer szétváltak két értékbeli, elméleti és politikai táborra: az állami beavatkozás és a megroggyant pénzügyi és reális szektor (különösen az autógyártás és építőipar) helyreállítását támogatókra és az azt ellenzőkére.

Nagyon feltételesen mondva, a szakemberek megoszlottak Keynes 'látható kéz' illetve Adam Smith 'láthatatlan kéz' és a nagy guru, Milton Friedman 'kínálati gazdaság' gazdaságfilozófiájának követése között. A második nagy recesszió nemcsak Keynes elméletét frissítette fel, de a világ sok részén, különösen Dél-Amerikában, Karl Marx hagyatékának csodálóit és követőit is.

Miután Obama elnök 2009. január 9-én kijelentette, hogy „nincs egyet nem értés a körül, hogy szükség van a kormány közbeavatkozására egy gazdasági felgyógyulást elősegítő terv formájában”, a befolyásos Cato Intézet – mely kiáll a szabad vállalkozás elvei és szabad piac törvényeinek működése minimális állami beavatkozás mellett - 200 közgazdászt gyűjtött össze, akik nyilvánosan megkérdőjelezték az elnök szerinti összhangot az ország gazdasági életét illetően. A New York Times egy egész oldalas hirdetésében aláírásukkal erősítették meg a következő kijelentésüket:

„Minden tiszteletünk mellet, Elnök Úr, nem az az igazság, hogy egyetértünk. Annak dacára, hogy azt állítják, hogy ma minden közgazdász keynesiánus, és hogy mindannyian egyetértünk abban, hogy az állam tovább növelje befolyását, nem hisszük azt, hogy a nagyobb állami költekezés lenne a helyes út a gazdasági eredmények növekedéséhez. A nagyobb állami fogyasztás Hoover és Rooseveltnél sem hozta ki a '30-as évek Nagy Válságából. A megnövekedett állami fogyasztás nem mentette meg Japán 'elvesztett évtizedét' sem a '90-es években. A hit, hogy a nagyobb állami költekezés ma kihúzza amerikát a bajból, csak a remény győzelme a tapasztalat felett. A politikusok azzal tudják segíteni a gazdaságot, ha elhárítják a munka, a megtakarítások, a befektetések és termelés előtt az akadályokat. Az adók és állami terhek csökkentése a legjobb út, hogy a fiskális politika eszközei segítsék a növekedést.”⁵

Érdemes megemlíteni, hogy az antikeynesiánusok közt szerepelt a horvát prof. dr. Pavel Šavor a Pennsylvania Egyetemről.

Bár az állami beavatkozás hívei formálisan nem szerveződtek egy csoportba, mint nyílt levelek és felhívások aláírói, az ő nevük ismert a szakmai nyilvánosság számára, elméleti álláspontjuk befolyásos ma Amerikában. Az ún. újkeynesiánusok közül a legismertebbek: George Akerlof, Ben Bernanke, Olivier Blanchard, Alan Blinder, Stanley Fischer, Jordi Galí, Mark Gertler, Robert J. Gordon, Nobuhiro Kiyotaki, Paul Krugman, N. Gregory Mankiw, Maurice Obstfeld, Edmund Phelps, Kenneth Rogoff, David Romer, Julio Rotemberg, Nouriel Roubini, Andrei Shleifer, Lawrence Summers, Robert Shiller, Joseph Stiglitz, John B. Taylor és Michael Woodford.

2008. végét és 2009. elejét nemcsak a közgazdászok elméleti és politikai vitái jellemezték a gazdaság fellendülésének lehetséges stratégiáiról, hanem az ismert 'újkeynesiánusok' pesszimista jövendöléseinek versengése is.

2009 legelején a közgazdasági Nobel-díjas *Paul Krugman*, január 9-én a *New York Times*-ban, a világ legbefolyásosabb napilapjában az amerikai és világgazdaság helyzetét így írta le:

Robert E. Lucas Jr., 6. Martin S. Feldstein, 7. Peter C. B. Phillips, 8. Daron Acemoglu, 9. Jean Tirole i 10. Edward C. Prescott. Lásd: <http://ideas.repec.org/top/top.person.all.html>.

⁴ Az Obama-adminisztráció gazdaságösztönző intézkedéscsomagját 2009 februárjában fogadta el a Kongresszus. Névértéken 787 mrd dollárt ért, és az *American Recovery and Reinvestment Act of 2009* (röviden ARRA) törvény tartalmazta (Pub.L. 111-5). Az új adminisztráció gazdasági programja logikus folytatása annak a két törvénynek, melyet a Bush-kormány utolsó évében, 2008-ban fogadtak el a recesszió leküzdésére: *Economic Stimulus Act of 2008* és az *Emergency Economic Stabilization Act of 2008*, melyek alapján volt elképzelve a *Troubled Assets Relief Program* (TARP).

⁵ A jelentés hozzáférhető: www.cato.org/special/stimulus09/alternate_version.html

„Tény, hogy a gazdasági mutatók nemcsak az Egyesült Államokban félelmetesek, hanem az egész világon. Az ipari termelés mindenhol esik. A bankok nem hiteleznek, az üzleti szféra és a polgárok nem költenek. Ne tessük magunkat: ez (a gazdasági visszaesés) egy épp második nagy gazdasági világválság kezdetének tűnik.” (Krugman, 2009a)

Katasztrófális előrejelzéseit folytatta a blogjában, számos újságcikkében és nyilvános szereplései alkalmával is. Ezekben rendszeresen használt ismeretelméleti és tömeglélektani fogalmakat, úgymint a gazdasági katasztrófa, szakadék, amelyek fordíthatóak alámerülésként, süllyedésként, pokolként és örvényként is.

Például *On The Edge* (A rönk szélén) című, a New York Times-ban 2009. február 6-án cikkében két szorosan összefüggő radikális elméletet ismertetett az amerikai gazdaság jövőjéről. Első: „az amerikai gazdaság a gazdasági katasztrófa szélén áll”, második: „Washington elveszítette a valóságérzetét: itt arról van szó, hogy könnyen kerülhetünk egy olyan gazdasági örvénybe, amelyből, ha egyszer beleestünk, nehéz lesz kilábalni”.

Az új vagy Második Nagy Gazdasági Világválság sejtelve volt az oka annak, hogy Krugman konokul kitarított álláspontja mellett: az Egyesült Államok 2009-es és 2010-es gazdasági és fiskális politikája azon kell hogy alapuljon, hogy élénkítse a pénzügyi és gazdasági tevékenységet, csökkentse a munkanélküliséget, és hogy az eddigi deficit helyett gazdasági növekedést produkáljon.

„Politikailag divatos mostanság most az állami kiadások ellen szót emelni és fiskális fegyelmet követelni. Ebben a pillanatban az államháztartási kiadás növekedése az, amit egy kiváló doktor előírna. Az államháztartási hiánytól való félelmet most félre kell tenni.” (Krugman, 2008b)

Nagyon közel áll Krugman pesszimizmusához *Justin Linn*, a Világbank vezető közgazdásza, aki 2009 elején így értékelte a globális gazdaság kilátásait:

„Pillanatnyilag úgy tűnik, hogy ennek a krízisnek a következménye a legnagyobb pénzügyi válság lesz, amit 1930 óta láthattunk.”⁶

Ehhez az állásponthez közelít egy másik Nobel-díjas, Joseph Stiglitz is, aki egy szerb üzletembereknek, szakértőknek és politikusoknak tartott előadásában a belgrádi Hyatt Regency szállóban 2008 decemberében többek között ezt mondta:

„A globalizáció negatív tényezőinek köszönhetően a válság az Egyesült Államokról a világ más részeire is átterjedt. Emiatt elképzelhető, hogy Európának még az Amerikában látottaknál is nagyobb gazdasági káosszal kell szembesülnie, amelynek legnagyobb kárát a közép- és kelet-európai országok látnák, amelyek erősen függenek fejlettebb szomszédaitól.”⁷

Megragadva az alkalmat beszélt Szerbia, mint „kevésbé integrált ország” helyzetéről is, a következőket mondva:

„Szerbiának van esélye ezt az egész világra kiható válságot elkerülni, de általánosságban elmondható, hogy kevés ország lesz, amelyik nem sérül. Elképzelhető, hogy a kevésbé integrált országokat kevesebb kár éri, mint azokat, amelyek fejlettségük révén jobban függenek külföldi befektetőktől.”⁸

Krugman-tól, Stiglitz-től, Justin Lintól-tól és a baloldali szociális közgazdászoktól eltérően a gazdaságtörténészek a 21. század első pénzügyi krízisében nem a második világválság lehetőségét látták, hanem a gazdasági történelem ismétlődő voltát. E tekintetben, a témában megjelent összes írás közül⁹ a legjobbnak Carmen M. Reinhart¹⁰ és Kenneth S. Rogoff¹¹ *Ezek most más idők* (This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly) címmel megjelent kötete bizonyul. Ez a szöveg tematikailag megegyezik Charles Kindleberger híres 1989-es monográfiájával: *A legnagyobb pénzügyi világválságok: mániák, pánikok, összeomlások*, módszertanilag viszont jelentősen különbözik tőle. Míg Kindleberger a pénzügyi válságok történetének elemzéséhez elsősorban narratív módon és leíróan közelít, a kötet szerzői stasztikai szempontokat alkalmaznak, és számos ábrával és grafikonnal támasztják alá elemzésük eredményeit.

⁶ *Global Economic Prospects: Commodities at the Crossroads 2009*,

http://siteresources.worldbank.org/INTGEP2009/Resources/10363_WebPDF-w47.pdf.

⁷ B-92 Rádió, 2009. január 21., <http://www.b92.net/eng/insight/interviews.php>.

⁸ Uo.

⁹ A gazdasági válságról szóló szakirodalmat újabban nem csak tudósok írják, hanem pénzügyi tanácsadók, bankárok, újságírók és mások is.

¹⁰ Carmen M. Reinhart a Maryland Egyetem közgazdasági professzorasszonya és gyakori előadója az MMF és a Világbank tudományos fórumainak

¹¹ Kenneth S. Rogoff a Harvard közgazdasági és politikai professzora, az MMF volt vezető közgazdásza, és a Financial Times és a Wall Street Journal állandó szakértője. Jelentősen támogatta Amerika és más országok intervencionizmusát. A 2009-es Világgazdasági Fórumon kijelentette: „Az infláció miatt aggódnunk manapság olyan, mint a himlő miatt aggódnunk pestisveszély idején.”. (<http://csrinternational.blogspot.com/2009/02/davos-2009-quotable-quotes.html>)

A pénzügyi és reálszektor viszonyát az 1900 és 2008 közötti időszakban vizsgáló nemzetközi történeti analízis módszertanát alkalmazva (amelyek között előfordul az 1800-2008 széria alkalmazása is) a szerzőknek sikerült bizonyítaniuk, hogy a legutóbbi pénzügyi válság nem kivétele, hanem éppen hogy szabálya a ciklikusan felbukkanó-eltűnő válságoknak a történelem folyamatában.

Bizonyították továbbá, hogy a nemzeti és világválságok társadalmi és gazdasági következményei szintén történelmi szabályszerűségeket mutatnak.

Reinhart egy cikkében így ír erről:

„A pénzügyi válságok történelmi összeköttetésben állnak következő folyamati tényezőkkel: banki válságok után erős *gazdasági hanyatlás* következik, majd esnek az *állami bevételek*, növekszik az *államháztartási deficit*, a deficit az *államadósság növekedéséhez* vezet, annak felhalmozódása pedig a *hitelképesség hanyatlásához*. A legszerencsésebb országok nem jutnak el a végsőkhöz, hogy a felhalmozódott adósságot ne tudják megfizetni, de a legtöbb esetben ez is bekövetkezik.” (Reinhart, 2009)

Reinhart-nak e tényezők számát¹² még kettővel ki kellett volna egészítenie: az ingatlanárak esése és a munkanélküliség növekedése. Egy a fejlett országokban a Második Világháború utáni időszak bankválságait vizsgáló, 18 esetet összehasonlító elemzés ötöt különösen kiemelve (Spanyolország-1977, Norvégia-1987, Finnország-1991, Svédország-1991, Japán-1992) bemutatta, hogy ezek a válságok mérhető hatást gyakoroltak a reálgazdaságra és a piaci viszonyokra. A felmérés a következő szempontok alapján készült: (a) az ingatlanárak esése, (b) a részvények árainak esése, (c) a munkanélküliség növekedése, (d) a GDP esése, (e) az államadósság növekedése.

Táblázat 1.1. A fejlett országok 1945 és 2008 közötti 18 banki válságának átlagos következményei

<i>A következmény</i>	<i>Százalék</i>	<i>Időtartam (években)</i>
Az ingatlanárak átlagos csökkenése	35,5	6,0
A részvények árainak átlagos csökkenése	55,9	3,4
A munkanélküliség átlagos növekedése	7,0	4,8
A GDP átlagos csökkenése	93	1,9
Az államadósság kumulatív növekedése	86,0	

A szerzők a pénzügyi válságok és kísérő jelenségeik közös nevezőjeként a túlzott adósságfelhalmozást nevezik meg:

„Ha létezik közös összetevője a válságok szerteágazó voltának, amelyeket ebben a könyvben vizsgálunk, úgy az a túlzott adósságfelhalmozás kell, hogy legyen. Függetlenül attól, hogy az adósságot az állam, bankok, vállalatok vagy a fogyasztók fokozzák-e, sokkal nagyobb rendszerszintű kockázatokkal jár, mint ahogy az eleinte tűnik. Tőkeinjekcióval az állam nagyobb gazdasági növekedés látszatát kelti a valóságosnál. A magánszektor eladósodása hiába emelheti fel az ingatlanok és részvények árait látványosan egy hosszú távon megtartható szint fölé, a banki stabilitás és nyereségesség illúzióját keltve, amennyiben ez csak illúzió. Az adósságok ilyen mértékű növekedése a gazdaságot egyúttal bizalmi válságnak is kiteszi, különösen a rövid lejáratú adósság esetében, amely állandó újrafinanszírozást igényel. Az a felvirágzás, amely adósságon alapszik, az állami politika számára hazug affirmációt, a pénzügyi szervezetek számára hatalmas nyereségek lehetőségét, míg az ország lakossága számára rövid ideig tartó életszínvonal-emelkedést biztosít. Az ilyen felvirágzások általában rosszul végződnek.” (Reinhart, Rogoff, 2009b: xxv)

Úgy gondolom, a fenti gondolatok tanulságosak és figyelmeztetés értékűek sok eladósodott és túladosodott vállalat és ország számára, így Horvátország számára is. Az 1995 és 2008 közötti időszakban Horvátország gazdasági növekedésének nagy részét kontrollálatlan külső és belső eladósodásra¹³ alapozta, a könnyen hozzáférhető „olcsó pénzek” lehetőségeinek köszönhetően. Az elkövetkezendő években komoly problémát fog jelenteni, hogy ezek a pénzek (mind a hitelek, mind a közvetlen külföldi befektetések) nehezen hozzáférhetővé és „drágává” válnak majd.

¹² Az primer szövegben a szerző a „4 deadly D's” kifejezést használja: "Sharp economic downturns follow banking crises; with government revenues dragged down, fiscal deficits worsen; deficits lead to debt; as debt piles up rating downgrades follow. For the most fortunate countries, the crisis does not lead to the deadliest D: default, but for many it has." (Reinhart, 2009c)

¹³ Reinhart és Rogoff különös figyelmet szentelnek annak, hogy legtöbb állam statisztikai adataiban elrejtí a belső piacokon lévő eladósodás mértékét, különösen a rövid lejáratú adósságok esetében, amelyek a legkönnyebben keltenek pánikot

Mégis nehéz ma még megítélni, hogyan fest majd történelmi távlatból a 21. század első pénzügyi válsága, amely még általánosan elfogadott névvel sem rendelkezik. Általánosságban elmondható, hogy ez a válság fogalmi és diszkurzív sokkot okozott az olyan fogalmak használata miatt, amelyek nyelvi jelentése és tartalma a mai napig nem tisztázott.

A közgazdasági szakemberek többféle szakkifejezést alkalmaznak a gazdasági problémák leírására: *lassulás, stagnálás, stagfláció* (a gazdasági növekedés stagnálása az infláció megjelenése mellett), *recesszió és depresszió*.

Különösen nehéz helyzetekben előkerülnek a *káosz és összeomlás* kifejezései is.

Jól ábrázolja e kifejezések diszkurzív nehézségeit az interneten való előfordulásuk gyakorisága. 2010. január 10-én a Google keresőprogramot használva horvát és angol nyelvű dokumentumokban a szavak előfordulásának számadatai a következő sorrendet adták ki:

Táblázat 1.2. A keresett fogalmakat tartalmazó Google-dokumentumok száma (2010. január 21.)

Rang	Fogalom	Megjelenés számadata
1.	Válság	152.000.000
2.	Depresszió	71.200.000
3.	Recesszió	35.300.000
4.	Pénzügyi válság	16.600.000
5.	Gazdasági válság	9.900.000
6.	Nagy depresszió	6.580.000
7.	Gazdasági recesszió	1.590.000
8.	Gazdasági depresszió	540.000
9.	„Nagy satu“	245.000

Ezek az azonos vagy hasonló jelentésű fogalmak túl sok normatív és nyelvi definícióval rendelkeznek, így még tudományos és szakmai közegben sem mindig sikerül olyan pontossággal alkalmazni őket, hogy az ne adjon alkalmat szemantikai, elméleti vagy politikai félreértésre.

Például a legtöbb szakember egyetért abban, hogy *recesszió*nak nevezünk minden esetet, amely során a GDP legalább két negyedéven át tartósan csökken. A körülmények és következmények pluralitása miatt mégis számolnunk kell a recesszió egyéb mércéivel is, mint az ipari termelés visszaesése, a munkanélküliség növekedése, befektetések csökkenése, ingatlantranzakciók csökkenése, fogyasztás visszaesése, stb.

A *depresszió* sem a közgazdaságtudomány nyelvi kiváltsága, lévén eredendően pszichológiai és pszichiátriai szakkifejezés.

A nyelvi problémákat valószínűleg az okozza, hogy már önmagában a *válság* fogalma sok jelentésárnyalattal bír.

Egy kitűnő példa a nyelvi leleményességre a következő szólás: recesszió az, amikor a szomszéd elveszíti a munkáját; a depresszió az, amikor én elveszítem a munkámat; a gazdasági válság az, amikor mindketten elveszítjük.

A „nagy satu”¹⁴ (*great contraction*) kifejezést *Milton Friedman* használta elsőként a '30-as évek válságát illetően.¹⁵

A túlzott eladósodáshoz kapcsolódó felvirágzás, valamint a vad innovációs pénzügyi szektor¹⁶ elméletét három olyan közgazdász díjazta leginkább, akiket szakmájukban a gazdasági apokalipszis és a túlzott borúlátás híveiként gúnyoltak abban az időben, amikor a gazdasági optimizmus volt az uralkodó divat.

Az első közülük *Robert James Shiller*, a Yale Egyetem gazdasági behaviorizmus, egészen pontosan pénzügyi behaviorizmus professzora. A világ egyetlen közgazdásza volt, aki egy egyszerű történelmi-statisztikai elemzés alapján a 21. század mindkét pénzügyi krízisét előrejelezte; mind a 2000-es tőzsdei, mind a 2007-es gazdasági válságot. A '80-as évek közepén Shiller kollégájával, *John Campbell*-lel

¹⁴ Egyéb alkalmazható szinonimák: összehúzás, kontrakció, megszorítás, stb.

¹⁵ A kifejezés elsőször fejezetcímként jelent meg *Milton Friedman* és *Anne Jacobson Schwartz* *Az Egyesült Államok monetáris történelme 1867-1960* (*A monetary History of the United States, 1867-1960*) című kötetében 1963-ban. A szerzők legfőbb állítása szerint a Nagy Világválság valójában egy nagy satu volt, amely a Közép-Amerikai Bank hibás monetáris politikája miatt tartott feleslegesen hosszú ideig. A kötet új kiadása *A. J. Schwartz* előszavával a *Princeton University Press* gondozásában jelent meg 2008-ban.

¹⁶ Az innovatív pénzügyi szektor, különösen az *árnyékbank rendszerének* területén (*shadow banking system*) annyira nagy, és pénzügyi eszközeinek változásai annyira gyorsak és gyakoriak, hogy a tőzsdeügynökök nehezebben tudják azokat követni, mint azok az egyetemi kutatók, akik bankársággal, biztosítással és pénzügyekkel foglalkoznak.

kidolgozta a részvények reálértékének mérőrendszerét. A kiindulópontot az ár és a haszon aránya (price-earnings ratio, vagy P/E ratio) képezte korporatív és egyéb részvényeknél, amely alapvető mértéke a részvények értékének, és mint ilyen rendszeresen megjelenik a tőzsdén. A különbséget az jelentette, hogy míg ezt a mértékegységet a tőzsde a rövid megelőző időszak (többnyire az előző év) tükrében alkotja meg, addig a shilleri mutató tíz éves időtartammal számol. Hogy igazolják, az általuk kialakított mutató változása összefüggésbe hozható a recesszió változó mértékével, statisztikai felméréseket készítettek az 1980 és 2000 közötti időszakról (amikor is Shiller bejelentette a válság tényét és az internetes nagyhatalmak összeomlását), majd a 2005-ig tartóról, egy újabb mutató számításait alkalmazva. A *Case-Shiller index* alapján, mely az ingatlanárak és a háztartási bevételek arányával dolgozik, Shiller bejelentette a mostani nagy világválság elérézését és az ezt kísérő recesszió tényét.

Az évekig alábecsült és szakmai körökben (különösen a szolgáltató gazdaság és általános piaci dereguláció hívei között) neveltség tárgyává vált Shiller ma a „The Bubble”¹⁷ becenevet viseli, amely a legkevésbé sem gúnynév, sokkal inkább a szakmai elismerés és tiszteletadás szimbóluma.

Shiller könyve, az *Irrational Exuberance*¹⁸, amelyben 2000-ben az internetes gazdaság piaci összeomlását és az azt kísérő tőzsdeválságot jelentette be, 2005-ben megélte második kiadását. Ez az új kiadás már tartalmazza a Karl Case-szel közösen létrehozott indexük alapján történt számítások grafikon-ábráit is. Ez az új számítási mutató a szerző azon meggyőződésén alapszik, amely szerint hosszú távon nézve az ingatlanáraknak követniük kell az alapvető gazdasági logikát (kivételek az alól a speciális földrajzi területek, ahol egyáltalán nincs lehetőség további építkezésre), azaz az „építési költség plusz normál hozam” elve alapján kell alakulniuk. A könnyen hozzáférhető „olcsó” hitelek, az árnyékbank-rendszer és a tőzsdei spekulációk mesterségesen nagyobb keresletet generálnak az ingatlanpiacon, megteremtve azokat a gazdasági buborékokat, amelyek szükségszerűen összeomlásra vannak ítélve. Marxi kifejezésekkel élve: a mesterséges bumm után következik a hiperprodukciós válság, az ingatlanárak esése és a pénz „drágulása” (a kamatlábak növekedése miatti fizetésképtelenség okán), végül pedig mindez a pénzügyi szektor látens válságához vezet.

Robert Shiller a két válság sikeres előrejelzésével nem csak személyes kárpótlást és médiasikert könyvelhetett el, hanem rávilágított a matematikai számítások dominanciájára a tőzsdei világban, amely 1952-ben a Chicago Egyetemen kezdődött, amikor is egy hallgató, *Harry Markowitz* egyenlőségjelet tett a tőzsdei kockázat és a matematikai variáns közé. Justin Fox *Az értelmiségi piac mítosza: a kockázat, a haszon és a delúzió története a Wall street-en* című könyvében, amelyet Paul Krugman a *New York Times*-ban méltatott¹⁹, kifejti, hogy ezzel egy olyan pénzügyi doktrína fejlődött ki, amely nem követi többé figyelemmel a befektetők *viselkedését*, hanem elvárja befektetőitől, hogy azok a „CAMP” tőkepiaci árazás modeljének (*Capital Asset Pricing Model*) követésével tanuljanak meg maguk viselkedni. Tudományos felfedezéséért Harry Markowitz 1990-ben *William Sharpe*-vel és Merton Millerrel Nobel-díjat kapott²⁰. A behaviorista gazdaságtan jelenlegi ünnepe volt és a kialakult körülmények arra engednek következtetni, hogy a következő Nobel-díjat is behaviorista közgazdász viheti haza; a jelen állás szerint Shiller tűnik a befutó jelöltnek.

Shiller 2009-ben átvehette a Deutsche Bank pénzügyi gazdasági különdíját, a Nobel-díjas George A. Akerlof-fal²¹ közösen írt legújabb sikerkönyve, az *Állati lélek: hogyan irányítja az emberi pszichológia a gazdaságot és miért fontos ez a világkapitalizmus számára* (2009) pedig Amerikában jelenleg kötelező olvasmánynak számít, amelyből mindent megtudhatunk a gazdasági válság természetéről, illetve az emberek, vállalatok és országok gazdasági viselkedéséről.

A könyv címe tisztelgés *John Maynard Keynes* előtt, aki az *állati lelket* (animal spirits) a gazdasági élet és viselkedés egyik legfontosabb tényezőjének tartotta. A szerzők ezt egy lépéssel meghaladva állítják, hogy a jelenlegi fejlett kommunikációs hálózatú világban az érzelmek egyenesen döntő szerepet játszanak a gazdaságban, a piaci viselkedésben, a munkavállalásban és a fogyasztói viselkedésben – ellentétben például Adam Smith és köre természettudományos felfogásaival.

Shiller és Akerlof okkal állítják, amit a marketing szakemberek már rég tudnak: a biztonság-bizonytalanság, bizalom-bizalmatlanság, igazságosság és becsületesség érzelmek, a minden áron, akár csalás

¹⁷ *Buborék* alatt itt többek között hamis vállalkozást, értéktelenséget, csalást és átverést kell érteni.

¹⁸ Magyar nyelvű kiadás híján a cím szabad fordításban irracionális lelkesedést, megvadulást jelenthet; de a magyar közgazdaságban egyre gyakoribb az ebből megszülető igen találó *tőzsdemámor* kifejezés.

¹⁹ Paul Krugman, „*School for Scoundrels*”, *New York Times*, 6. kolovoza 2009, <http://www.nytimes.com/2009/08/09/books/review/Krugman-t.html>.

²⁰ http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1990/.

²¹ Akerlof 2001-ben Michael Spence-szel és Joseph E. Stiglitz-cel osztotta meg díját.

útján való meggazdagodás vágya min-mind hatnak az egyén, az intézmények és az egész ország gazdasági viselkedésére.

A másik közgazdász, aki amerikai és világsikerét a válság prognózisával érte el, a New York Egyetem professzora, *Nouriel Roubini*²² volt, akit kollégái pesszimista előrejelzései miatt egyszerűen csak Dr. Végzetnek²³ (Dr. Doom) neveztek. Becenévét Georgia Egyetemi kollégájától, Stephen Mihm-től kapta, aki 2008. augusztus 15-én terjedelmes cikket jelentetett meg arról a New York Times-ban, hogyan kezdte el Roubini, mint közgazdasági próféta a hangját hallatni.

„2006. szeptember 7-én a New York Egyetem professzora, Nouriel Roubini a Nemzetközi Monetáris Konferencia szakértő közönsége előtt állva bejelentette, hogy a válság már az ajtónkon kopogtat. A következő hónapokban és években, figyelmeztetett, az Egyesült Államoknak az egyik legnagyobb ingatlanpiaci összeomlással, olaj-sokkal, a fogyasztók gyors bizalomvesztésével, végül mély depresszióval kell majd szembenéznie. A baljós események következő sorrendjét vezette fel: a lakástulajdonosok nem tudják majd teljesíteni hitelkötelezettségeiket, és több trillió jelzálogra alapozott dollár fog a világban elveszni, így a világ pénzügyi rendszere rettegni fog az összeomlástól. Az események ilyen sorozata a romlásba taszíthatja és megsemmisítheti a zárt kockázatú (*hedge*) alapokat, a befektetési bankokat és más kulcsfontosságú pénzügyi intézményeket, mint például a Fannie Mae (Federal National Mortgage Association) és a Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation).“ (Mihm, 2008)

Bár *Anirvan Banerji*, a New York-i Közgazdaságtudományi Kutatóintézet igazgatója próbálta a hallgatóságot azzal megnyugtatni, hogy mindez nem statisztikai adatokon és matematikai számításokon alapul, így leginkább csak példája a gazdasági pesszimizmusnak, a kiváltott hatás kellőképp erős volt. Prakash Loungani, az MMF közgazdásza, aki kétszer invitálta Roubini-t előadónak, azt mondta Mihm-nek: „2006-ban bolondnak hittük. 2007-ben prófétaként tért vissza.” (Mihm, 2008)

Ma már Roubini politikailag és közéletileg a legbefolyásosabb közgazdász, és valódi médiasztár: A *Time* 81. helyét érte el a „a világ 100 legbefolyásosabb embere” 2009-es listáján (a visszatekintés Paul Krugman tollából²⁴). Az angol *Prospect* magazin 2009 januárjában a 100 legnagyobb élő intellektüellt összeállító listája második helyére helyezte (a listát online olvasói szavazás dönti el). A *Foreign Policy*²⁵ szintén 2009-ben a 100 legnagyobb gondolkodó között a negyedik helyre sorolta őt.

A mai világban, amikor a tudományos és politikai befolyás nagyban függ a közéleti ismertségtől, a tény, hogy Roubini prófétája volt a válságnak, nagyobb érdeklődésre tart számot, mint maga módszer, amely segítségével meg tudta jövendőlni.

2009 végén elindította saját honlapját, amelyen követi és kommentálja a világgazdasági eseményeket (<http://www.roubini.com/analysis/88644.php>).

Fontos tudni róla, hogy Shillerrel ellentétben bankoknak, vállalkozásoknak és kormányoknak nyújtott tanácsadásai során nem alkalmaz matematikai modelleket, statisztikai adatokat és állandó mutatókat. Az ő állításai bizonyítékai egy kivételesen gazdag, sokrétű és globális szakmai tapasztalatnak, a gazdasági folyamatok gondos figyelemmel követésének (!) és valaminek, amit leginkább *közgazdasági imaginációnak* nevezhetnénk.

Hivatalos életrajza²⁶ bizonyítja, hogy valóban egy „*globális nomádról*“ van szó, ahogyan ő magát nevezi: ortodox iráni zsidó család gyermekeként született Isztambulban, gyermekkorát Teheránban töltötte, hallgatója volt a jeruzsálemi Zsidó Egyetemen, Olaszországban diplomázott közgazdászként 1982-ben, majd a Harvardon doktorált (ahol mentora *Jeffrey Sachs* volt). Oktatott a Yale-en (itt dolgozott együtt Shillerrel, akikenk állítása szerint köszönheti a gazdasági előrelátás képességét), munkatársa volt az IMF-nek és az Amerikai Központi Banknak, Clinton elnök gazdasági tanácsadója volt és résztvevőként tanulmányozta a '90-es évek válságait (mexikói- 1994, ázsiai 1997-1998, brazil és orosz-1998, argentin-2000).

Roubini úgy látja, hogy az ok, ami miatt a kortárs modellező közgazdászok nem tudják a válságokat előre látni az, hogy mérnöki empirizmusuk miatt hiányosságuk, hogy figyelembe vegyék az emberi viselkedés tényezőit. Ezzel a témával kedvenc szerzője a posztkeynesista pénzügyi elemző, *Hyman Minsky*²⁷ részletesen és szívesen foglalkozott munkásságában.

²² Rouibel életrajza: http://en.wikipedia.org/wiki/Nouriel_Roubini.

²³ Stan Lee és Jack Kirby Fantasztikus négyes című képregényének egyik hősről van szó, zseniális feltalálóról, varázslóról és prófétáról.

²⁴ Paul Krugman, "Nouriel Roubini", *Time*, 2009. április 30.

http://www.time.com/time/specials/packages/article/0,28804,1894410_1893209,00.html.

²⁵ "The FP Top 100 Global Thinkers", *Foreign Policy*,

http://www.foreignpolicy.com/articles/2009/11/30/the_fp_top_100_global_thinkers?page=0,3.

²⁶ <http://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/referen.htm>.

²⁷ http://en.wikipedia.org/wiki/Hyman_Minsky.

A hatalmas közéleti (és nem annyira szakmai) népszerűségnek köszönhetően Roubini olyan hatást vált ki, amely alatt cikkei sajátosan tudományos vagy intuitív-ismeretelméleti jóslatoknak tűnnek. 2008-ban megjelent *Az amerikai császárság bukása* című cikkét is (amelyben a pénzügyi válságot az Egyesült Államok katonai, politikai és gazdasági dominanciája bukásának utolsó szimptomájának nevezte) így értelmezte az amerikai politikai közeg.

Hogy mégis lehet igazság az őt illető kritikákban örökös pesszimizmusát illetően, igazolja a *Foreign Policy* 2009-es *Figyelmeztetés: új bukás elé nézünk!* című cikke is, amelyben a 2010-es évre vonatkozó prognózisait olvashatjuk:

„Az elmúlt évben a legrosszabb forgatókönyv valósult meg. A globális pénzügyi járvány, amelyre, másokkal együtt felhívtam a figyelmet, már közöttünk jár. Az én előrejelzéseim a következő évre sajnálatos módon még rosszabbak. A megjelenő buborékok, és sok van belőlük, épphogy csak elkezdtek kipukkadni.“ (Roubini, 2009)

Hyman Philip Minsky (1919 – 1996) a harmadik közgazdász, akit - bár csak halála után - a válság tett híressé. Ezt főként tisztelőinek köszönheti, köztük is elsősorban Nouriel Roubini-nek és Paul Krugman-nek.²⁸ A Brown-on (1949-1958) és a Berkeley-n (1957-1965) eltöltött évek után a St. Louis-i Washington Egyetem professzoraként fejezte be pályafutását.

John M. Keynes követőjeként, valamint a Chicago-i Iskola, a piaci fundamentalizmus és a reaganómia ellenségeként már 1992-ben kidolgozta elméletét a kortárs pénzügyi rendszerek inherens bizonytalanságáról és a válságra való hajlamuk ciklikus voltáról.

Közvetlenül halála után *Paul McCulley*²⁹, a PIMCO ügyvezető igazgatója, hipotézisét arról a törvényszerű folyamatról, amelyben a kontrollálatlan pénzügyi terjeszkedés összeomláshoz vezet, Minsky-pillanathoz (The Minsky-moment) nevezte el. Ez a kifejezés később döntő szerepet játszott a 2008 és 2010 közötti gazdasági válságról folytatott értekezésekben.

Elméletét a kortárs piacok inherens bizonytalanságáról 1992-ben jelentette meg „*A pénzügyi bizonytalanság*” címmel, épp abban az időszakban, amikor a *reaganómia* fénykorát élte, és egész Amerika gazdasági, politikai és katonai győzelmek lázában égett. Ezt a munkáját az 1990-es évek ázsiai válságai után továbbiakkal egészítette ki, és mindegyik középpontjában az az állítás állt, miszerint a gazdaságot a piaci és tőzsdei növekedés idején - a „bikák piacán” (bull markets) - az ellenőrizetlen adósság-felhalmozódás löki a recesszió és a válság felé.

Megnevezte a tőzsdejátékosok azon három csoportját, amelyek a gazdaságot szándékosan terelik előbb a pénzügyi, majd az általános válság felé: a zárt, magas kockázatú befektetési alapok menedzserei (hedge borrowers), a spekuláns befektetők és tőzsdei brókerek (speculative borrowers), valamint a pénzügyi mérnökök szervezetei (Ponzi borrowers).

A pénzügyi ciklus fázisaiként a következőket jelöli meg: 1. elmozdulás, 2. bumm, 3. eufória, 4. a profit megszerzése, 5. pánik. A Minsky-pillanat az a pillanat az üzleti és pénzügyi ciklusokban, amikor a befektetők szembesülnek a készpénz hiányával (cash flow), vagy azzal a jelenséggel, hogy aktuális törlesztő részleteiket azért nem tudják megfizetni, mert előző befektetéseik fedezésének érdekében adósság-spirálba kerültek. Ebben a pillanatban elkapja őket a pánik, és rákényszerülnek a vagyonuktól való megszabadulásra, természetesen árzuhanás mellett. A Minsky-pillanat több, látszatra sikeres horvát vállalkozást is utolért: a Glumina Banka-t, az SMS-t, a Peveca-t és másokat. Ebben a pillanatban kezdődhet tehát (talán épp kezdődik is) egy nagyobb viszonylatú pénzügyi és gazdasági válság.

A fent említett ritka „próféták” ellenére a gazdasági szakembereknek még mindig nem sikerült a minták felvétele után annak a módszernek a kidolgozása, amelynek segítségével előre láthatóak és behatárolhatóak lennének ezek a gazdasági megrendések. A világválságok keletkezésének okaiban és körülményeinek leírásában nagyrészt egyetértenek, kezelésének módjában és az ellene felállítható stratégiákban viszont már közel sem.³⁰

A vélemények mindenek előtt abban egyeznek meg, miszerint a pénzügyi világválság kiindulópontja és metaforikus epicentruma az amerikai gazdasági szektorban lelhető fel, elsősorban az ingatlanpiacon és az építőiparon belül. Egészen pontosan: a válság okai az amerikai lakásvásárlási hitelek konstrukcióiban keresendők. Az okok és kiindulópontok keresése során a végső közös nevezőt a szakemberek számára a *subprime mortgage*-nek nevezett különleges amerikai jelzáloghitel jelentette – ez körülbelül másodosztályú

²⁸ Krugman több visszatekintést is szentelt neki a *New York Times*-ban, a saját blogjában, és *Az éjjel, amikor újraolvastuk Minsky-t* c. előadásában, <http://www.princeton.edu/~pkrugman/Lecture%203.pdf>.

²⁹ Bővebben: http://en.wikipedia.org/wiki/Paul_McCulley.

³⁰ Sokkal jobb diagnosztáknak bizonyultak a pénzügyi vállalkozók. A világ egyik leggazdagabb embere, Warren Buffett például a Berkshire Vállalat részvényeseihez intézett levelében az innovatív pénzügyi termékeket „tömegpusztításra alkalmas időzített bombáknak” nevezte, melyek beláthatatlan károkat okozhatnak a világgazdasági rendszerben

jelzáloghitelként fordítható. Amint azt Paul Krugman mondja, ez „egy olyan jelzáloghitel, amelyhez az egyébként nem hitelképes igénylő is hozzájuthat” (Krugman, 2008a xiii).

Egy a számos terjedelmes magyarázat közül ezt az állítást érthetőbbé teszi:

Ez az a fajta jelzálog, amelyhez az alacsony hitelképességű kérelmezők folyamodnak leginkább. A másodlagos hitelek felhasználók általában nem felelnek meg az alacsony kamatlábú hitelek feltételeinek, mert vagy nem voltak még igénylők soha, vagy rossz „hitelmúlttal” rendelkeznek, emiatt pedig az elbírálók kockázati faktornak tekintik őket. A törlesztő részletek nem fizetéséből adódó eladósodás veszélye miatt ezekben az esetekben a teljes hitelmutató is nagyobb lehet.³¹

A másodlagos hitelek virágzása³² a lakáshitel-konstrukciók jelentős változásával könnyen magyarázható. A klasszikus banki ügyintézés, amely hitelpolitikáját korábban a hitelképesség pontos felmérésére és az ingatlan valódi piaci értékének ismeretére alapozta, az utóbbi évtizedben ismeretlen helyzettel találta magát szemben. A Közép-Amerikai Gazdasági és Integrációs Bank alacsony kamatláb-projektje (amely 2000. szeptember 11-től 2004-ig mindezt 1%-on teljesítette) minden bank számára biztosította az „olcsó pénz” bőségét. A másik, talán még fontosabb tényező az ingatlanárak folyamatos növekedése volt, főként a lakások és házak árai esetében. Ez felszabadította a bankokat a fizetésképtelenség kockázata alól, hiszen ebben az esetben is az ingatlan új tulajdonosaként a hitelösszeznél jóval magasabban tudták azokat értékesíteni. A harmadik, egyben legfontosabb tényező pedig az volt, hogy a másodlagos jelzáloghitel, mint termék könnyedén értékesíthető volt az ún. árnyékbanki rendszerben, azaz a szekunder pénzügyi piacokon és tőzsdéken. A jelzáloggal való tőzsdei kereskedelem az elmúlt évtizedben új, globális dimenziót nyert, hiszen Kína, az olajországok, több európai állam és pénzügyi intézmény (főként a nyílt és zárt befektetési alapok) az új kondíciók általi nagyobb haszon reményében az eddiginél jóval többet fektettek amerikai ingatlanokba.

Mark Zandi *Pénzügyi sokk* című sikerkönyvében rámutat, hogy a 2000-es év átlagos éves hozama a lakáspiacon 12%, üzleti ingatlanok építései során 8,5 %, pénzügyminisztériumi kötvények vásárlása esetén 6%, a Standard & Poor's részvényeinél pedig 3% volt. (Zandi, 2009: 62)

A bankok, tőzsdék, a befektetési alapok tulajdonosainak és menedzsereinek, és az ingatlantulajdonosok hatalmas hozamai vonzották az ingatlanpiacra az új spekulánsokat, az ún. fókákat (*flippers*), így ez a piac többé nem az a tér volt már, amelyben az átlag polgár megvalósítja a nagy amerikai álmod a családi fészekről, hanem elsősorban a pénzügyi mérnöktevékenység és az innovációk területe az új pénzügyi fejlesztésekhez és termékekhez. A leggyorsabban fejlődők köztük a *mortgage-backed securities* – MBS, *collateralized debt obligations* – CDOs i *credit default swaps* – CDS voltak).

Utólagos becslések szerint (az Encyclopaedia Britannica adatai alapján) a másodlagos hitelfelhasználók tartozásai 2005-ben 450 milliárd dollárra rúgtak. Ezek az első két évben általában fix kamatlábbal működtek.³³ Amikor a Közép-Amerikai Bank 2004 és 2006 közepe között hirtelen az addig 1%-os kamatot 5, 25%-osra emelte, hatalmas káosz alakult ki, előbb csak az ingatlanpiacon, később mind az amerikai, mind a világszintű pénzügyi piacokon.

2007 első felében az új feltételeknek köszönhetően a felhasználók közül 6 millióan váltak fizetőképtelenné, így az ingatlaneladások már augusztusra 21%-kal estek. A pénzügyi válság és recesszió ezután már a pillangó-effektussal terjedt törvényszerűen tovább.

Az ingatlanok súlyos árváltozása nem csak amerikai jelenség: 1997 és 2007 között Írországból 253%, Nagy-Britanniából 194%, Spanyolországból 173%, Franciaországból 137%, Ausztriából 135%, Svédországból 124%-kal nőttek az átlagárak.³⁴

A válság gyors terjedéséhez nagyban hozzájárult, hogy a legnagyobb európai, ázsiai, közel keleti és ausztrál pénzintézetek mind nagy letéteményekkel voltak képviselve az amerikai pénzügyi- és ingatlanpiacon.

A válság okaira irányuló kutatások különbségei a felszínen talán nem látszanak, történeti-gazdasági és politikai-gazdasági felületeken viszont igencsak kiütkeznek. Több nemzetközi szakértő a válság gyökereit épp a Bretton Woods-i rendszerben látja, amelyben az aranyfedezetű amerikai dollár szolgált pénzügyi mérceként és támaszként más pénznemek és fizetőeszközök számára. Az újabb pénzügyi, gazdasági, politikai és demográfiai realitások arra mutatnak rá, hogy szükséges figyelemre méltatnunk azt a logikai rendszert, amelyet Nouriel Roubini *Az amerikai császárság bukása* című esszéjében már említett.

³¹ InvestorWords.com, http://www.investorwords.com/6688/subprime_mortgage.html.

³² Amerika esetében a konkrét gazdasági okoknál sokkal fontosabbak a kulturális motivációk, miszerint egy saját ingatlan birtoklása az amerikai álom valóra válását jelenti

³³ *Encyclopaedia Britannica*, <http://www.britannica.com/EBchecked/topic/1517396/Subprime-Mortgages-A-Catalyst-for-Gl>.

³⁴ Uo.

A legnagyobb tekintélyű szakemberek és értelmiségiek azonban másra is gondolnak. A fenntartható fejlődés elmélete megköveteli az emberiségtől, hogy elszakadjon a folytonos és gyors növekedés dogmájától; felelősségvállalásra szólít fel, amely egyaránt érinti az egyént, a gazdasági személyeket, az országokat, a nemzetek feletti szervezeteket. Ezzel a felelősséggel tartozunk a természet, felebarátaink, a rászorulóknak, az emberiség és a Föld jövője felé.

A válság rendszerbéli okai mellett, amelyek a radikális gazdasági liberalizmusba és a piaci fundamentalizmusba vannak ágyazva, és amelyek történetkutatással könnyen fellelhetőek, nem lebecsülendők azok az okok, amelyek makroökonómiai és rendszerökonómiai döntések meghozatala során keletkeznek.

Épp emiatt fontos Joseph Stiglitz *Kapitalista örültek* (Capitalist Fools) című cikke, amely 2009 januárjában jelent meg a *Vanity Fair*-ben. A cikk főként azért különleges, mert egy Nobel-díjas tollából származik, és mert egy olyan folyóiratban jelent meg, amely az amerikai felső középosztály, a gazdagok és híresek életét mutatja be számunkra. A cikk és írója részei annak az új szakmai és kulturális trendnek, amelyben a vezető kortárs tudósok megreformálják kommunikációs módszereiket, így a klasszikus média és a közszereplés eddigi formulái mellett használják már például magazinokat, a blogokat, és a közösségi portálokat is (elsősorban a Twitter-t és a Facebook-ot). A nem túl hosszú, olvasóbarát nyelven megírt szöveg felsorolja azt a szerző szerinti öt kulcsfontosságú okot, – döntéseket és folyamatokat – amelyek a jelenlegi gazdasági helyzet előállításához vezettek. Ezek a '30-as évektől napjainkig tartó időszakban jelentkeztek, amely alatt a Fehér Háznak három republikánus elnöke volt: *Ronald Wilson Reagan* (1981-1989), *George Herbert Walker Bush* (1989-1993), *George Walker Bush* (2001-2009), és egy demokrata: *William Jefferson Clinton* (1993-2001), akinek egyébként maga Stiglitz volt a tanácsadója.

Az első ok. Reagan elnöknek az a döntése 1987-ben, miszerint az Amerikai Központi Bank igazgatói székébe az addigi Paul Volcker helyett Alan Greenspan-t helyezze. Stiglitz szerint Volcker épp azt tette, amit az ő posztján tenni kell: az inflációt 11%-ról 4%-ra szorította vissza, és olyan monetáris politikát folytatott, amely biztosította a gazdasági növekedést – mindeközben felügyelet alatt tartva a többi pénzintézetet. A szerző szerint Greenspan, a szabályozás minden formájának ellenségeként egyenesen kezdeményezője volt a 2007-ben jelentkező válságnak.

A második ok. 1999-ben, azok után, hogy a pénzügyi intézetek 300 millió dollárt költöttek lobbira a Kongresszusban, megszületett az a *Phil Gramm* szenátor nevéhez fűződő törvény, amely megszünteti az általános és befektetési bankok közötti különbséget. Ezek után Amerika összes bankja befektetési bankká vált, így a tradicionális általános bankok is kockázat-játékoská kényszerültek. A pénzügyi innovációk ezek után váltak időzített bombákká és „tömegpusztító fegyverekké” (idézet Warren Buffett-től).

A harmadik ok. George W. Bush 2001 utáni új gazdasági és katonai politikája, amely, Stiglitz szerint, a válság legfőbb oka. Ennek fő elemei: (a) adócsökkentések, (b) az Amerikai Központi Bank kamatlábainak csökkentése, (c) az adókonnyítések körének kiterjesztése minden befektetésre, így az ingatlanokra is,³⁵ (d) a háború Irakkal, amely az olajárak növekedéséhez, ezáltal az amerikai költségvetési deficit radikális emelkedéséhez vezetett. A pénzhiány és a szabályozatlanság vezettek a másodlagos hitelek és a „gazdasági lufik” megjelenéséhez az ingatlanpiacon.

A negyedik ok. A klasszikus költségvetési és revizori rendszer széthullása 2002 közepén. Az opcionális részvények a pénzügyi intézetek menedzsereit arra serkentették, hogy kozmetikázzák a számlák végösszegét, az ő bevételeik ugyanis a könyvelői papírformától függött. Stiglitz a hitelképességet osztályozó ügynökségek finanszírozását is okként tünteti fel, hiszen azokat épp azok tartják fenn, akiket osztályoznak. Az „innovatív” pénzügyi megoldások lehetővé tették az értékek meghamisítását, és mind a belföldi, mind a külföldi befektetők átverését, akiknek valójában fogalmuk sincs befektetésük tárgyáról.

Az ötödik ok. Stiglitz állítja, hogy az a forrásdokumentum, amelyet *Henry Paulson*, Bush elnök pénzügyminisztere 2003. augusztus 3-án, mint „segélycsomagot” terjesztett elő, mindössze három oldalt tartalmazott. Eszerint Paulson igényt tart 700 millió dollárra, amelyet a legnagyobb diszkréció mellett a saját legjobb belátása szerint költhet el, felügyelet és jogi ellenőrzés nélkül. Ez a „kivételes arrogancia tette volt”, amely alapján a volt kormányzat „hulladékpenzt” (cash for trash) kezdett el gyártani. Ez a dokumentum Stiglitz szerint kiváló példája annak a nem-tudásnak, felelőtlenységnek és felszínességnek, amellyel a Bush-adminisztráció a pénzügyeket kezelte, az évek során a végső válságig juttatva a nemzetközi piacokat is.

A Fehér Ház harmincévnyi pénzügyi politikájának ez az utólagos (és megkésett) igen kemény bírálata sejteni engedti azt a szakmai büntudatot, amely Stiglitzet kínozza, hiszen ezekben az években a Gazdasági Szakemberek Tanácsának (Council of Economic Advisers) tagjaként nem egyszer ült egy bizottságban és hozott közös döntéseket Greenspan-nel, vagy az akkori pénzügyminiszterrel, Robert Rubin-nal. Állítása

³⁵ Tehát minden ingatlanvásárláshoz kapcsolódó adósság adókedvezményt vont maga után.

szerint, bár kollégáival már látták a lefelé forduló veszélyeket, nem tettek ellenük semmit, mert a két központi szerv, az Amerikai Központi Bank és a Tőzsde- és Valutaügyi Tanács (Securities and Exchange Commission) a nem-cselekvés mellett döntött.

A politikus Stiglitz és a tudós Stiglitz szembenállásának példája jól felfedi előttünk a jelenséget, milyen nehéz is egy gazdasági elméletet a politikai és üzleti napi gyakorlatba átültetni. Ez a jelenség korántsem egyedi – a Világbank dolgozójaként igen sokszor megfigyelhettem már más tudósok esetében is, akik tanácsadóként gyakori vendégek szervezetünkönél.

2008 tavaszán Washingtonban a következő szakértők előadásait hallgattam meg: a Nobel-díjas Douglass North-ét, Dani Rodrik és Daron Acemoglu a növekedés- és fejlődés-kutatókét, és a nemzetközi viszonyrendszerekkel foglalkozó Francis Fukuyama-ét.³⁶ Az előadások és beszélgetések témája az állami kormányzat, a növekedésről és fejlődésről hozható döntések voltak.³⁷ Bár mindannyian más szemszögből közelítették meg a témát, egyvalamiben kétségkívül egyetértettek: a válság idején minden pénzügyi szervezet számára (a nemzetközi vállalatoktól egészen a nemzetgazdaságokig) a legjobb követhető minta Schumpeter fejlődés-elmélete. Ezt a modellt, amely kulcsfogalmáról, a „kreatív destrúcióról” ismert, az ausztriai tudós *Kapitalizmus, szocializmus és demokrácia*³⁸ című művében publikálta, amelyet Mihail Alekszandrovics Bakunjin, Friedrich Nietzsche és Werner Sombart filozófiájára alapozott.

A modell lényege, hogy a vállalati rendszereket és a kapitalizmust az evolúciós rendszerekhez hasonlítja, amelyek növekedhetnek, fejlődhetnek, vagy megsemmisülhetnek. A kulcsfontosságú, hogy a természetes szelekció mintájára kialakítsák belső kreatív destrúciójukat, megakadályozván ezzel az összeomláshoz vezető túlnövekedést. Ez a destrúció tehát egy intézményi és technikai haladást jelent, amely biztosítja, hogy időben megválhassunk minden feleslegestől és múltbéli-től, innovatívan teremtve az újat és a jobbat.

Számomra úgy tűnik, a teremtő destrúciónak ez az elmélete a gazdaságtudományok más területein is igen jól alkalmazható. A gazdasági liberalizmus és intervencionizmus klasszikus paradigmái között a közelmúltban megjelent egy harmadik, talán az arany középutat jelentő új szemléletrendszer, amely egyre erőteljesebben rajzolódik ki. Ezt az irányzatot én magam a *társadalmi közgazdaságtan* (societal-side economics) nevével illetem, és egyre inkább hiszek a létjogosultságában.

Az ebben a cikkben felsorolt kutatási eredmények, és mindazok az egyéb kutatások, amelyek a társadalmi felelősségvállalás interdiszciplináris vitaterepén zajlanak, mind egy kérdés felé irányulnak: feltételezhető-e egy harmadik elméleti út lehetősége a *kereslet* (demand side economics) és a *kínálat* (supply side economics) gazdasági doktrínái mellett? Ezek valódi jelentésüket a szabad piaci tevékenység szószólóinak munkásságában és annak a „világszövetségnek” a tevékenységében nyerik el, melynek aktivitási köre a fenntartható fejlődés, a környezetvédelmi- és szociálpolitikai érzékenység.

Mindenesetre, a jelenlegi válsághelyzet és az e köré csoportosuló szakmai párbeszéd elgondolkodtatnak minket arról, hogyan tudunk a jövőben egy globális szintű, ökológiailag és szociálisan is felelősségteljes gazdasági rendszert létrehozni és fenntartani.

Horvát eredetiből fordította Bökfi Emese

*

see@southeast-europe.org
www.southeast-europe.org

© DKE 2010.

³⁶ Fukuyama triumfális elmélete a „történelmi végről”, amelyet a kapitalizmusnak a kommunizmus felett aratott végső győzelme után jelentetett meg, a mai problémák tükrében már kifejezetten nevetségesen hat.

³⁷ *Governance, Growth, and Development Decision-making*, World Bank, 2008

³⁸ Az új amerikai kiadás címe: *Can capitalism survive?* (Túlélhet-e a kapitalizmus?)